

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA

Lamhot, Rioldinar Harianja

Jurusan Akuntansi, Politeknik Mandiri Bina Prestasi
Email: lamhot_pasaribu@ymail.com : dinarharianja@yahoo.com

ABSTRACT

This research aim is to give an empiric evidence whether cash position, growth, firm size, debt to equity ratio, and profitability have significant influence to dividend payout ratio partially and simultaneously. The independend variables are cash position, growth, firm size, debt to equity ratio, and profitability, meanwhile the dependend variable is dividend payout ratio (DPR). The type of this research is description method which means a correlation research with quantitative approach.

The object of this research is Bursa Efek Indonesia. The boundary is financial management, with the specification is discussing the about the making of company's dividend roles. The aspect of this research is limited only to all the go public companies which have DPR higher than zero ($DPR > 0$). In choosing the sample, this research uses purposive sampling method or also mentioned as judging sampling method. The samples are 25 companies. This research use the secondary data with ratio scale.

The data analisis has 95% significant level of believing. The first hypotesis uses multiple regression analisis method and exemine the independent variables simultaneously and the second hypothesis uses simple regression analisis method and examine the independent variable partially. The result of this reseach is cash position, growth, firm size, debt to equity ratio, and profitability have significant influence to dividend payout ratio simultaneously. Partially, cash position, and growth have significant influence to dividend payout ratio.

Keyword : *Cash Position, Growth, Firm Size, Debt To Equity Ratio, Profitability*

I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang, Tujuan dan Rumusan Masalah

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah berhubungan dengan penentuan keputusan apakah laba bersih setelah pajak (*profit after tax*) yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham (Atmaja, 1999).

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan (*growth*) bagi perusahaan, dan juga dapat membayar dividen secara konsisten kepada pemegang

saham, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab apabila manajemen perusahaan memilih untuk membagikan laba bersih setelah pajak sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan yang akhirnya mengurangi total sumber dana internal (*internal financing*). Sebaliknya, jika manajemen perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan dalam pembentukan dana intern akan semakin besar.

Kebijakan terhadap dividen perusahaan selalu mengakibatkan pertentangan dua pihak yang berkepentingan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Disamping itu, juga kepentingan kreditur

yang dapat mempengaruhi besarnya kas untuk membayar dividen.

Kebutuhan dana bagi perusahaan pada kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan terhadap dividen yang akan diambil. Posisi kas (*cash position*) perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan terhadap dividen. Semakin tinggi posisi kas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, yang berarti semakin besar *dividend payout ratio* (DPR). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan dalam kondisi *profitable* akan memerlukan dana besar guna membiayai investasinya.

Besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius bagi manajemen perusahaan. Persentase dividen yang dibagikan dari laba setelah pajak kepada pemegang saham sebagai dividen kas (*dividend cash*) disebut dengan DPR.

Keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai para pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh nilai modal sendiri dan nilai hutang. Jika diperhatikan model harga saham, ditunjukkan bahwa pembayaran dividen yang semakin besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham berarti meningkat pula nilai perusahaan. Namun disisi lain, pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa semakin tinggi DPR yang ditetapkan manajemen perusahaan, berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk diinvestasikan yang bersumber dari laba ditahan sehingga dapat menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka yang menjadi masalah pokok dalam penelitian ini adalah: "Apakah *cash position*, *growth*, *firm size*, *debt to equity ratio*, dan *profitability* baik secara simultan (bersama-sama) dan secara parsial (individu)

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*?"

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris apakah *cash position*, *growth*, *firm size*, *debt to equity ratio*, dan *profitability* baik secara simultan (bersama-sama) dan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

1.2 Tinjauan Pustaka

Dividen adalah bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001) Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung pada jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham. Dividen biasanya dibagikan dalam bentuk uang tunai. Selain dalam bentuk uang tunai, dividen juga dapat dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, dan saham baru.

Jogiyanto (1998) menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat dikelompokkan kedalam tiga kemungkinan yaitu pembayaran dividen tidak teratur, dividen konstan tidak tumbuh, dan pertumbuhan dividen yang konstan. Pembayaran dividen tidak teratur merupakan dividen dimana tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar dividen sama sekali, karena perusahaan rugi atau kesulitan likuiditas.

Dividen konstan tidak bertumbuh merupakan pembayaran dividen dari periode keperiode relative konstan. Perusahaan umumnya tidak melakukan pemotongan atau pengurangan dividen, sekalipun perusahaan mengalami kesulitan likuiditas. Hal ini dilakukan perusahaan untuk menjaga kesan para pemegang saham atas stabilitas likuiditas perusahaan. Pertumbuhan dividen yang konstan merupakan dividen yang tumbuh secara konstan yang umumnya ditunjukkan dengan pertumbuhan.

Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari *earnings after tax* (EAT) dilakukan sampai cadangan minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan.

Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru.

Kebijakan manajemen terhadap dividen tidak terlepas dari kebijakan manajemen terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan. Manajemen mempunyai dua pilihan terhadap laba bersih yang diperoleh yaitu: Dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pada umumnya sebagian laba bersih tersebut terlebih dahulu dibagikan dalam bentuk dividen, sisanya diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Keputusan manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang dibagikan sebagai dividen disebut dengan kebijakan dividen (*dividend policy*).

Kebijakan terhadap dividen dapat dilihat dari sudut pandang investor dan sudut pandang perusahaan (manajemen). Dari sudut pandang investor, tujuan mereka membeli saham (melakukan investasi di saham) adalah untuk mengendalikan perusahaan atau untuk memperoleh keuntungan jangka panjang maupun jangka pendek. Bagi investor yang tidak bermaksud untuk mengendalikan perusahaan, maka tujuan mereka lebih difokuskan pada keuntungan jangka pendek yaitu mendapatkan imbalan jasa atas investasinya berupa dividen kas, karena tujuan jangka panjang berupa *capital gain*, masih bersifat spekulatif.

Dari sudut pandang perusahaan, masalah pembayaran dividen kas merupakan suatu kebijakan yang harus dipertimbangkan dengan hati-hati karena ini akan mempengaruhi kebijakan-kebijakan lainnya, seperti kebijakan terhadap investasi, pembiayaan, dan lain sebagainya. Jika perusahaan membayar dividen terlalu besar, maka hal ini akan mengurangi sumber pembiayaan dari dalam perusahaan untuk melakukan investasi. Disamping itu, pembayaran dividen yang terlalu besar merupakan suatu tanda bahwa perusahaan itu dalam keadaan tidak akan berkembang di masa yang akan datang karena pembayaran dividen akan mengurangi kesempatan

perusahaan melakukan investasi.

Kebijakan terhadap dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini akan menyebabkan berubahnya struktur modal perusahaan yaitu *debt to equity ratio (DER)* akan semakin besar. Dampak yang ditimbulkannya adalah para pelaku pasar akan berfikir secara negatif terhadap perusahaan.

Campbell dan Beranek (1995) dalam Heart dan Rimbey (1993) menyatakan bahwa akibat adanya pembagian dividen kas kepada pemegang saham akan menyebabkan harga saham akan jatuh setelah hari pembayaran dividen (*ex dividend day*). Kebijakan terhadap dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan (*growth*) perusahaan di masa datang.

Jensen (1986) dalam Smith & Watts (1992) mengemukakan bahwa semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, semakin kecil dividen yang diberikan, karena perusahaan yang tumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah. Hal ini sesuai dengan hipotesis *packing order* (Myers & Majluf 1984, dalam Hartono 1999) bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif kecil dalam rangka memiliki dana internal yang lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya (Hartono 1999).

1.2.1 Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh para ahli. Teori tersebut adalah sebagai berikut:

a. Teori Tidak Relepan (Irrelevance Theory)

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) dalam Sartono (2001) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar

kecilnya DPR, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan resiko bisnis, dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan dipersoalkan. Teori ini didukung oleh Brigham dan Houston (1998) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

Beberapa ahli menentang pendapat Modigliani dan Miller, dengan alasan asumsi-asumsi yang dikemukakan Modigliani dan Miller sangat lemah. Karena pada praktiknya pasar modal sempurna sulit ditemui, biaya emisi saham baru pasti ada, pajak pasti ada, kebijakan perusahaan pasti berubah-ubah, (Atmaja, 1999)

2.3.2 The Bird in The Hand Theory

Teori ini dicetuskan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*, (Sjahrial, 2008). Satu burung di tangan (dividen saat ini) lebih berharga daripada seribu burung di udara (*capital gains* di masa yang akan datang). Dengan kata lain, investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

2.3.3 Tax Differential Theory

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (Brigham dan Houston, 1998:573) dalam Rizki (2006) yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, dan *capital gains yield* rendah dari pada saham yang *dividend yield* rendah, dan *capital gains yield* tinggi.

2.3.4 Signaling Theory

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga

saham turun, (Sjahrial, 2008:313). Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Menurut MM dalam Brigham dan Houston (1998) mengatakan bahwa suatu kenaikan dividen lebih besar dari yang sebelumnya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa yang akan datang.

2.3.5 The Clientele Effect

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda-beda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (1998:573) mengatakan bahwa ada kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividen yang didesain oleh perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih yang diperoleh. Jika ada perbedaan pajak bagi individu misalnya orang yang lanjut usia pajak lebih ringan, maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membayar dividen kecil, sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relative rendah justru menyukai dividen yang tinggi.

2.3.6 Agency Theory

Teori keagenan membahas hubungan antara pemberi kerja (principal) dan penerima amanah (agen/manajemen) untuk melaksanakan pekerjaan. Kedua belah pihak diikat oleh kontrak yang menyatakan hak dan kewajibannya masing-masing. Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan manajemen mempunyai kewajiban untuk

mengelola yang diamanahkan prinsipal kepadanya. Atas kepemilikannya kepada perusahaan, prinsipal akan memperoleh hasil berupa pembagian laba dalam bentuk dividen, sedangkan agen akan memperoleh kompensasi dalam bentuk gaji, bonus, insentif, dan kompensasi lainnya.

Teori keagenan Jansen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (*agency problem*). Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham dipicu oleh aktivitas pembuatan keputusan yang berkaitan dengan pencairan dana (*financing decision*) dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Cara untuk mengatasi *agency problem* dan mengurangi munculnya *agency cost* yaitu dengan meningkatkan DPR.

2.3.7 Free Cash Flow

Dalam *Signaling Theory*, dividen digunakan sebagai sinyal positif bagi kemampuan manajer untuk mengelola perusahaan. Untuk membayar dividen diperlukan *free cash flow* yang banyak. Hanya perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang baik yang mampu membayar dividen secara kontiniu, (Asnawi dan Wijaya, 2005:49). Sedangkan menurut Penman (2004:113) menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi yang menjadikan kas untuk investasi berkurang. Apabila *free cash flow* suatu perusahaan besar, maka DPRnya juga tinggi.

Dari teori kebijakan tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa ada 3 (tiga) pendapat yang muncul mengenai kebijakan terhadap dividen, yaitu :

1. Dividen Tidak Mempengaruhi Harga Saham. Teori ini berdasarkan pandangan bahwa kebijakan terhadap dividen tidak akan berpengaruh baik terhadap rencana investasi atau struktur modal maupun terhadap aliran kas di masa yang akan datang. Berdasarkan pandangan ini, efisiensi pasar modal menjadi kritis dan pajak diabaikan. Argumen yang menyokong suatu hipotesis yaitu jika manajemen dapat meningkatkan nilai pasar dari saham perusahaan dengan

mengubah kebijakan terhadap dividennya, kenapa itu tidak dilakukan? Jawabannya adalah karena kebijakan terhadap dividen tidak berarti. Tetapi jika unsur pajak dimasukkan dalam pembahasan, maka pembahasan akan menuju ke hipotesis yang kedua

2. Dividen Akan Menurunkan Harga Saham. Jika tarif pajak investor atas dividen lebih besar dari capital gain, maka investor akan berusaha untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka untuk memaksimalkan *after tax return* mereka. Sudah tentu, berdasarkan alasan ini, jika tarif pajak atas capital gain melebihi tarif dividen, maka akan terjadi kebalikannya.

3. Dividen Akan Meningkatkan Harga Saham (*Signalling Theory*). Pendapatan dari dividen merupakan hal yang sangat diharapkan oleh investor. Dengan asumsi seperti ini, keputusan manajemen untuk menaikkan dividen merupakan suatu tanda bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Hal ini akhirnya akan mendorong harga saham menjadi lebih tinggi. Sebaliknya, dividen yang rendah merupakan suatu tanda yang kurang baik dan akhirnya akan menurunkan harga saham.

2.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan terhadap dividen yaitu set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set / IOS*), dana yang tersedia (*available fund*), serta preferensi para pemegang saham untuk pendapatan saat ini jika dibandingkan dengan masa mendatang. Masing-masing faktor diduga akan mempengaruhi kebijakan terhadap dividen perusahaan. Disamping itu, faktor-faktor tersebut diduga saling berinteraksi dalam mempengaruhi kebijakan pemberian dividen.

Faktor lain yang turut mempengaruhi kebijakan terhadap dividen adalah kebiasaan

yang berlaku di negara tempat perusahaan berada. Pada prinsipnya, dividen adalah pembayaran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham sehubungan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan laba adalah mutlak milik pemegang saham. Bukti empiris menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan di Amerika Serikat cenderung memberikan dividen yang tetap jumlahnya atau meningkat secara konstan dari waktu ke waktu, (Atmaja, 1999:289)

Tidak sama halnya dengan di Indonesia, praktek pembagian laba dilakukan tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada para karyawan baik dalam bentuk bonus/gratifikasi/rewards/tantiem sehingga pembagian laba tidak hanya dalam bentuk dividen. Di sisi lain, selama ini dividen dapat berupa kas atau dalam bentuk aktiva. Namun dalam prakteknya, ada dividen dalam bentuk saham yakni pemegang saham mendapat dividen berupa tambahan lembar saham sehingga ada kerancuan dalam perlakuan dividen di Indonesia. Namun dalam penelitian ini, akan dibahas dividen yang berupa pembagian laba berupa kas ataupun dalam bentuk aktiva lainnya kepada pemegang saham.

Yudiyantho, S.A (1996) membagi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan terhadap dividen menjadi dua bagian yaitu faktor-faktor yang mendukung investor lebih mengharapkan dividen daripada *capital gain* dan faktor-faktor yang menjadi kendala perusahaan dalam membagikan dividen. Faktor-faktor yang mendorong investor mengharapkan dividen daripada *capital gain* adalah: "Pengurangan ketidakpastian. Pendapatan yang didapat dari *capital gain* mengandung tingkat ketidakpastian yang tinggi lebih daripada pembagian keuntungan yang ada saat ini".

1. Indikasi kekuatan perusahaan (*indication of strength*). Pengumuman dan pembayaran dividen mengandung informasi yang menyatakan bahwa perusahaan pada saat ini benar-benar sehat.
2. Kebutuhan akan pendapatan saat ini (*need for current income*). Sebagian pemegang saham pada umumnya mensyaratkan

pendapatan dari investasi yang ditanamkan bagi pemenuhan kebutuhannya. Dengan demikian, tentunya is akan menghindari penjualan saham hanya untuk mendapatkan *capital gain*. Investor semacam ini akan lebih mengharapkan dividen karena tidak mempengaruhi persentase kepemilikannya.

3. Aspek hukum. Peraturan BEI menyatakan bahwa apabila emiten selama 3 (tiga) tahun berturut-turut tidak membayarkan dividen, maka otomatis perusahaan akan dikeluarkan dari bursa. Ini mendorong perusahaan untuk membayarkan dividennya. Namun peraturan tersebut berlaku sebelum krisis ekonomi. Sejak krisis ekonomi terjadi, sejak tahun 1999, aturan tersebut dicabut mengingat hampir seluruh emiten ambruk dihantam krisis.

Kendala-kendala yang dihadapi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham adalah Kas yang tidak mencukupi, hambatan kontrak utang, dan Aspek legal.

Guntur Thant (1995) menyajikan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan dividen dengan mengacu pada berbagai penulis diantaranya Levy dan Samat (1990) serta Van Horne (1986) yang meliputi : peraturan atau perundangan, posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk melunaskan hutang, larangan dalam perjanjian hutang, tingkat ekspansi perusahaan, tingkat keuntungan, stabilitas perusahaan, kemampuan memasuki pasar modal, perilaku kelompok pengendali perusahaan, posisi pemegang saham sebagai wajib pajak, pajak atas keuntungan yang salah diakumulaskan, dan tingkat inflasi.

2.5 Kebijakan Dividen Dalam Praktik

Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini disebabkan oleh asumsi bahwa investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan lebih senang mengambil jalan aman yaitu tidak menurunkan dividen, dan investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi (dividen yang stabil).

Menjaga kestabilan dividen, tidak

berarti menjaga *dividend payout ratio* tetap stabil, karena jumlah nominal dividen juga tergantung pada penghasilan bersih perusahaan. Jika laba bersih perusahaan berfluktuasi dari waktu ke waktu, maka pembayaran dividen juga akan berfluktuasi. Pada umumnya perusahaan akan menaikkan dividen hingga suatu tingkat dimana mereka yakin dapat mempertahankannya dimasa yang akan datang. Artinya dalam kondisi yang terburuk sekalipun, perusahaan masih tetap mempertahankan dividennya.

Selain cara tersebut di atas, dalam praktiknya ada juga perusahaan menggunakan model *residual dividend* dalam kebijakan pembagian dividennya. Dalam model ini, kebijakan pembagian dividen ditentukan dengan 4 (empat) pertimbangan, (Atmaja, 1999: 290) yaitu:

Mempertimbangkan kesempatan investasi perusahaan. Mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi. Memanfaatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri tersebut semaksimal mungkin. Membayar dividen hanya jika ada sisa laba.

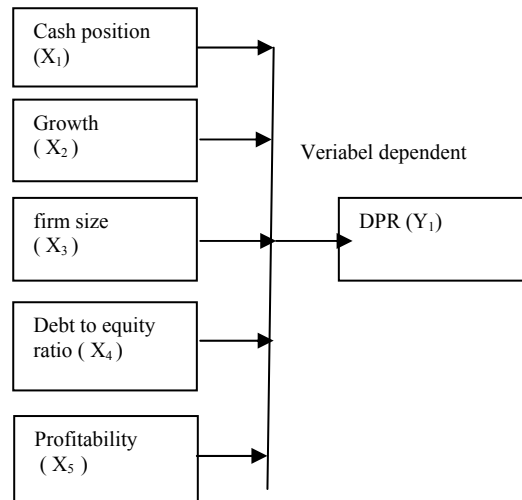
Model *residual dividend* ini berkembang karena perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modal sendiri. Hal ini disebabkan karena menerbitkan saham baru menimbulkan biaya emisi saham, dan investor beranggapan bahwa perusahaan yang menerbitkan saham baru dianggap perusahaan yang kesulitan keuangan, sehingga menyebabkan penurunan harga saham.

III KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konsep

Secara ringkas hubungan variabel independen dengan variabel dependen dapat digambarkan dalam kerangka konseptual berikut ini:

Variabel Independen



Gambar 3.1 Hubungan Variabel Independen dengan dependen

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, dapat dilihat bahwa ada keterkaitan atau hubungan antara *cash position*, *growth*, *firm size*, *debt to equity ratio*, dan *profitability* terhadap *dividend payout ratio*, baik secara silmutan maupun secara parsial.

Hubungan variabel independen dan dependen tersebut, dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Posisi Kas (*Cash Position*). Dividen merupakan arus kas (*cash out flow*) yang dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena itu semakin kuat posisi kas suatu perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen, berarti DPR juga semakin tinggi, demikian sebaliknya, semakin lemah posisi kas suatu perusahaan, maka DPRnya juga semakin kecil.
2. Tingkat Pertumbuhan (*growth*). Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya semakin tinggi, maka jumlah dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan tersebut semakin besar. Untuk membiayai pertumbuhan tersebut biasanya perusahaan lebih menyukai dana yang berasal dari laba ditahan dari pada sumber lain, dengan demikian jumlah dana yang digunakan untuk membayar dividen semakin kecil, sehingga DPR semakin kecil.
3. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan

pendekatan total aktiva. Perusahaan besar dinilai mempunyai kebijakan yang sangat ketat dalam pembayaran dividen. Disamping itu, perusahaan akan mempertahankan kebesarannya dengan menjaga agar tidak terjadi penurunan nilai saham di pasar modal yang umumnya dapat ditempuh dengan cara membayar dividen. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan (total aktiva), semakin besar DPRnya.

4. Rasio Utang terhadap Ekuitas (*Debt To Equity Ratio*). Rasio ini merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin kecil, sehingga DPR semakin kecil. Hal ini disebabkan karena sebagian modal sendiri digunakan untuk membayar utang. Demikian sebaliknya, semakin rendah DER, semakin tinggi DPRnya.
5. Kemampuan Memperoleh Laba (*Profitability*). Semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin tinggi juga kemampuan perusahaan membayar dividen, sehingga DPR semakin tinggi juga, demikian sebaliknya, semakin rendah tingkat kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin rendah juga kemampuan perusahaan membayar dividen, sehingga DPR semakin rendah.

3.2 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1 : *Cash position, growth, firm size, debt to equity ratio, dan profitability* secara simultan dan parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

IV METODE PENELITIAN

4.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Deskriptif yakni riset korelasi (*correlation research*) dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Travers (1978) dalam Umar

(1998:22) metode deskriptif bertujuan untuk menggambarkan sifat sesuatu yang tengah berlangsung pada saat riset dilakukan dan memeriksa sebab-sebab dari suatu gejala tertentu. Penelitian ini akan mengidentifikasi bagaimana variable independent (*cash position, growth, firm size, debt to equity ratio, dan profitability*) mempengaruhi variabel dependen (*dividend payout ratio*).

4.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Penentuan lokasi ini didasarkan dengan asumsi bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan yang selalu konsisten membayar dividen kepada pemegang saham.

Ruang lingkup penelitian ini adalah Manajemen Keuangan dengan penekanan pada penetapan kebijakan terhadap dividen perusahaan dimana untuk aspek penelitian ini dibatasi hanya pada perusahaan-perusahaan yang *go public* yang memiliki *DPR* lebih besar dari 0 ($DPR > 0$).

4.3 Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel penelitian sebanyak 25 (dua puluh lima) perusahaan. Dalam menentukan sampel penelitian, metode yang digunakan adalah *metode purposive sampling* atau disebut juga *metode judgement sampling*. Persyaratan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah: Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 5 (lima) tahun yakni 2001 sampai dengan 2005, menerbitkan laporan keuangan tahun 2001 sampai dengan tahun 2005, memiliki *dividend payout ratio* yang lebih besar dari 0 (nol) dan membayar dividen secara konsisten selama 5 tahun berturut-turut (2001-2005).

4.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumen yaitu dengan mengolah isi laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan sesuai dengan kebutuhan penelitian ini.

4.5 Definisi Operasional

Definisi, logika, dan asumsi ataupun pembatasan pada masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut:

Dividen Payout Ratio (DPR) adalah merupakan rasio yang menunjukkan besarnya tingkat pembayaran dividen atas perolehan laba perusahaan

Cash Position (posisi kas) adalah merupakan tingkat yang menunjukkan besarnya saldo kas pada akhir periode pembukuan terhadap besarnya laba bersih yang diperoleh pada periode tersebut.

Growth (pertumbuhan) adalah suatu besaran yang menunjukkan peningkatan pertumbuhan. Pertumbuhan dibatasi dengan pengukuran peningkatan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya.

Firm Size (ukuran perusahaan). Ukuran suatu perusahaan dapat diukur dengan pendekatan total aktiva, diasumsikan semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar DPR.

Debt to Equity Ratio (rasio utang terhadap ekuitas) adalah merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri.

Profitability (kemampuan memperoleh laba) adalah merupakan tingkat keuntungan bersih dalam mendaya gunakan aktivitya.

4.6 Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah terdiri dari *independent variable (variabel bebas)* dan *dependent variable (variabel tak bebas)*. Independent variable (variabel bebas) dalam penelitian ini yaitu *cash position, growth, firm size, debt to equity ratio, dan profitability*. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *divident payout ratio*. Pengukuran dari masing-masing variabel dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4.1 Definisi Operasional Variabel

Tabel yang diukur	Instrumen	Indikator	Skala	Sumber Data
Dividend Payout Ratio (Y)	Dokumen	$\frac{Dividen}{LabaPerSaham}$	Rasio	Sekunder
Cash Position (X ₁)	Dokumen	$\frac{SaldoKasAkhir}{LabaSetelahPajak}$	Rasio	Sekunder
Growth (X ₂)	Dokumen	Perubahan Penjualan	Rasio	Sekunder
Firm Size	Dokumen	Total Aktiva	Rasio	Sekunder

(X ₃)				
Debt To Equity Ratio (X ₄)	Dokumen	$\frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio	Sekunder
Profitability (X ₅)	Dokumen	$\frac{LabaSetelahPajak}{TotalAktiva}$	Rasio	Sekunder

4.7 Metode Analisis Data

Pengujian data dilakukan dengan asumsi klasik yang meliputi:

4.7.1 Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal, yakni distribusi data dengan bentuk lonceng (*bell shaped*). Jika data berdistribusi normal, maka pengujian data dilakukan dengan statistika parametric, sebaliknya jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian data dilakukan dengan statistika non parametric. Untuk melihat apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak dapat dideteksi melalui:

4.7.1.1 Uji Kolmogorov Smirnov

Dalam *Uji Kolmogorov Smirnov*, apabila nilai Kolmogorov – Smirnov Test tingkat angka signifikansi > 0,05, maka data berdistribusi normal, tetapi apabila tingkat angka signifikansi < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal.

4.7.1.2 Grafik P-P Plot

Berdasarkan Grafik P-P Plot, apabila dalam gambar grafik terdapat titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonalnya, berarti data terdistribusi secara normal.

4.7.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah diantara variabel independen ada yang saling berkorelasi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Untuk melihat apakah terjadi multikolinearitas antar variabel independen, maka dilakukan dengan cara melihat nilai: *Variance Inflation Factor (VIF)*. Menurut Santoso (2002), pada umumnya jika VIF lebih besar dari 10 (>10), maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya, tetapi apabila VIF lebih kecil dari

dari 10 (<10), berarti tidak terjadi multikolinearitas.

Tolerance. Apabila nilai *tolerance* dibawah 0,1 berarti tidak ada korelasi antar variabel independent, hal ini berarti tidak terjadi multikolinearitas.

4.7.3 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan pengujian ini adalah untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidak-samaan varian dari residual dalam rangkain suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dalam rangkaian suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, disebut terjadi homoskedastisitas. Jika dari residual dalam rangkaian suatu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan *Grafik Scatterplot* dan *Uji Glejser*. Dengan *grafik scatterplot*, analisis data sebagai berikut:

Jika ada pola tertentu seperti titik yang ada membentuk pola yang teratur maka telah terjadi heteroskedastisitas.

Jika tidak ada pola yang jelas, titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolute residual dengan varabel indevendennya. Jika nilai *t* hitung signifikan pada taraf alpa $<5\%$, berarti terjadi heteroskedastisitas, tetapi jika nilai *t* hitung signifikan pada taraf alpa $>5\%$, berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4.7.4 Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian ini adalah untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengguna pada priode *t-1*. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Suatu model regresi bebas dari autokorelasi berdasarkan hasil pengolahan data, nilai *Durbin-Watson (DW)* diantara -2 dan 2.

4.8 Metode Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan regresi berganda mengingat pengujian variabel independen dilakukan secara simultan, dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$$

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan uji regresi sederhana mengingat pengujian variabel independen dilakukan secara parsial, dengan rumus:

$$Y = a + bX$$

Untuk menentukan kelayakan suatu model regresi, pengujian dapat dilakukan dengan *goodness of fit*. Dalam penelitian ini, variabel penelitian lebih dari dua variabel, maka kelayakan tersebut dapat dilihat dari nilai *Adjusted R Square*. Untuk menguji apakah parameter koefisien *Adjusted R Square* signifikan atau tidak, maka dilakukan pengujian dengan bantuan alat uji statistik metode *Fisher (uji F)* dengan tingkat keyakinan (*confident level*) sebesar 95%. Kriteria pengujian yang digunakan adalah:

H_0 diterima jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$

H_0 ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$

V. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Deskripsi Data Penelitian

Statistik deskriptif untuk setiap variabel independen yang dianalisis berdasarkan SPSS diperoleh hasil yaitu:

5.1.1 Cash Position (X_1)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa rata-rata rasio *cash position* perusahaan sebesar 2,2512 atau 22,51%, sedangkan rasio minimum dan maksimum *cash position* masing-masing sebesar 2% dan 242,2%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata posisi kas perusahaan masih lemah, sehingga tingkat kemampuan perusahaan membayar dividen juga masih kecil.

5.1.2 Growth (X_2)

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang paling rendah -99%, yang paling tertinggi sebesar 117%, dan rata-rata sebesar 16,69%. Hal ini menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi dalam rangka menjaga atau mempertahankan pertumbuhan tersebut semakin besar juga yaitu rata-rata 16,69% pertahun. Untuk membiayai pertumbuhan

tersebut biasanya perusahaan lebih menyukai dana yang berasal dari laba ditahan dari pada sumber lain, sehingga dana yang digunakan untuk membayar dividen yang berasal dari laba semakin kecil, sehingga DPR semakin kecil. Dengan demikian semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

5.1.3 Firm Size (X_3)

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan pendekatan total aktiva. Dari 25 sampel perusahaan yang diteliti nilai total aktiva yang paling rendah adalah sebesar Rp.100.099.000.000,00, dan nilai maksimum total aktiva Rp. 22.128.851.000.000,00 sedangkan rata-rata total aktiva perusahaan sebesar Rp.3.060.000.000.000,00. Diasumsikan semakin besar ukuran perusahaan semakin besar DPR, karena bonafiditas perusahaan dapat diukur dari besarnya aktiva perusahaan. Perusahaan besar akan selalu membayar dividen untuk mempertahankan kebesarannya, dan menjaga agar tidak terjadi penurunan nilai saham di pasar modal.

5.1.4 Debt to Equity Ratio (X_4)

Debt to Equity Ratio (rasio utang terhadap ekuitas) adalah merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (*DER*), maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin kecil, sehingga DPR semakin kecil. Hal ini disebabkan karena sebagian modal sendiri digunakan untuk membayar utang. Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa nilai *DER* perusahaan sangat rendah yakni rata-rata 13,17%, sedangkan nilai *DER* minimum 1% dan maksimum 109,30%. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mampu membayar utangnya sebesar 13,17% yang berasal dari modal sendiri, sedangkan sisanya dapat digunakan untuk membayar dividen. *DER* dinilai mempunyai hubungan yang negatif dengan dividen. Semakin rendah *DER*, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*.

5.1.5 Profitability (X_5)

Profitability (kemampuan memperoleh laba) adalah merupakan tingkat keuntungan bersih

yang diperoleh perusahaan dalam mendayagunakan aktivanya. Dividen dibayarkan dengan mengacu pada laba bersih yang diperoleh perusahaan. Tabel 4.1 menggambarkan bahwa rata-rata tingkat kemampuan perusahaan memperoleh laba sebesar 11,29%, sedangkan tingkat yang paling kecil 1%, dan yang paling besar 89%. Hal ini menggambarkan bahwa rata-rata tingkat kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktiva untuk memperoleh laba masih rendah., sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga rendah.

5.1.6 Dividend Payout Ratio

Dividen Payout Ratio (*DPR*) adalah merupakan rasio yang menunjukkan besarnya tingkat pembayaran dividen atas perolehan laba perusahaan. Dari tabel 4.1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata *DPR* perusahaan sebesar 39,60%, sedangkan *DPR* yang paling rendah 0,19%, dan yang paling tertinggi 397,18%. Besarnya *DPR* sangat tergantung dari berbagai hal, baik keuangan maupun non keuangan, baik intern perusahaan maupun ektern perusahaan.

5.2. Hasil Pengujian Data

Hasil pengujian terhadap data yang dilakukan untuk melihat ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi klasik yang merupakan dasar dalam model regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

5.2.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen keduanya berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah data penelitian ini terdistribusi normal atau tidak, dideteksi melalui Uji Kolmogorov Smirnov dan tampilan Grafik yaitu :

Uji Kolmogorov Smirnov

Untuk melihat apakah suatu data berdistribusi normal, maka dilakukan secara statistik dengan Uji Kolmogorov Smirnov. Dalam *Uji Kolmogorov Smirnov*, apabila nilai Kolmogorov – Smirnov Test tingkat angka signifikansi $> 0,05$, maka data berdistribusi normal, tetapi apabila tingkat angka signifikansi $< 0,05$, maka data tidak

berdistribusi normal. Hasil *Uji Kolmogorov Smirnov* dengan pengolahan data SPSS, dapat dilihat pada Tabel 5.2 berikut :

Tabel 5.2 : One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Absut_1
N		52
Normal Parameters ^a	Mean	2.5402
	Std. Deviation	1.40066
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.560
Asymp. Sig. (2-tailed)		.913

a. Test distribution is Normal.

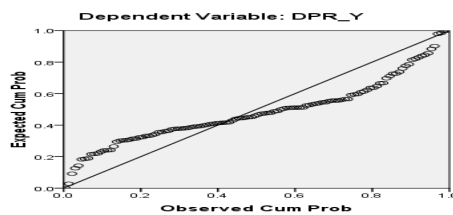
Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan hasil pengujian nilai Kolmogorov-Smirnov Test sebesar 0,560 dengan tingkat signifikansi 0,913 ($> 0,05$) hal ini berarti data terdistribusi secara normal.

5.2.1.2 Grafik P-P Plot

Berdasarkan Grafik P-P Plot, apabila dalam gambar grafik terdapat titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonalnya, berarti data terdistribusi secara normal. Hasil uji Grafik P-P Plot dapat dilihat seperti gambar 5.1 berikut ini:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 5.1 : Grafik Normalitas Data

Berdasarkan gambar di atas, dapat dilihat bahwa terdapat titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal tersebut, hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal.

5.2.2 Pengujian Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas.

Cara mendeteksinya adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), dan *Tolerance*. Menurut Santoso (2002), pada umumnya jika VIF lebih besar dari 10, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel independen lainnya, tetapi apabila VIF lebih kecil dari 10, berarti tidak terjadi multikolinearitas.

Berdasarkan hasil pengolahan SPSS atas data yang dimiliki, diperoleh nilai *Tolerance* dan VIF seperti pada tabel 5.3 berikut ini:

Tabel 5.3 : Pengujian Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CP_X1	.906	1.104
Growth_X2	.933	1.072
Firm_Size_X3	.752	1.329
DER_X4	.723	1.383
Profitability_X5	.913	1.095

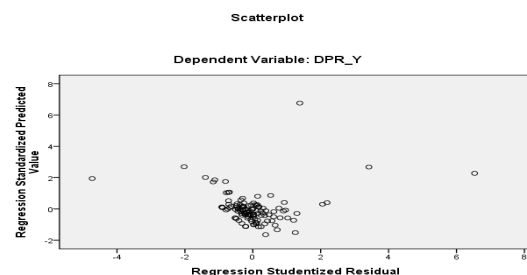
Dependent Variabel : Return_Y

Sumber : Output SPSS

Dari tabel tersebut di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF untuk setiap variabel independent < 10 (lebih kecil dari sepuluh), dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 (nol koma satu), hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara grafik *Scatterplot*. Apabila dalam grafik *Scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y, ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, tetapi apabila titik yang ada membentuk pola yang teratur, berarti telah terjadi heteroskedastisitas. Hasil grafik *Scatterplot* dengan menggunakan SPSS dapat dilihat pada gambar 5.2 berikut :



Sumber : Output SPSS

Gambar 5.2 grafik Scatterplot

Dari grafik *Scatterplot* tersebut di atas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y, hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Selain grafik *Scatterplot*, untuk menguji heteroskedastisitas dapat juga dilakukan dengan menggunakan *Uji Glejser*. *Uji Glejser* meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independennya. Jika nilai *t* signifikan pada taraf $\alpha < 5\%$, berarti terjadi heteroskedastisitas, tetapi jika nilai *t* hitung signifikan pada taraf $\alpha > 5\%$, berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Hasil Uji Heteroskedastisitas *Uji Glejser* dengan pengolahan SPSS dapat dilihat bahwa tidak terdapat variabel independen yang signifikan pada taraf $\alpha < 5\%$, atau dengan kata lain nilai *t* hitung diatas $\alpha 5\%$, hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

5.2.4 Uji Autokorelasi

Gejala Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, maka dilakukan pengujian Durbin-Watson (DW). Suatu model regresi bebas dari autokorelasi apabila nilai *Durbin-Watson* (DW) berada diantara -2 dan 2 dengan tingkat signifikansi 5%.

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS, nilai *Durbin-Watson* (DW) dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,685. nilai ini berada diantara -2 dan 2, hal ini berarti model regresi bebas dari autokorelasi.

5.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dapat dilihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,212. Hal ini menunjukkan bahwa 21,2% variabel dependen *divident payout ratio* (Y) dapat dijelaskan oleh variabel independen *cash position* (X_1), *growth* (X_2), *firm size* (X_3), *debt to equity ratio* (X_4), dan *profitability* (X_5), sedangkan sisanya sebesar 78,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan oleh model penelitian ini.

Untuk menguji apakah parameter koefesien *Adjusted R Square* signifikan atau tidak, maka dilakukan pengujian dengan bantuan

alat uji statistik metode Fisher (Uji F) dengan tingkat keyakinan (*confident level*) sebesar 95 %. Kriteria pengujian yang digunakan adalah apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak; dan apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 dapat diterima. Hasil Uji F yang dilakukan dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} adalah 7.404 dengan tingkat signifikansi 0,000. Untuk menentukan nilai F_{tabel} , terlebih dahulu dihitung derajat pembilang yaitu jumlah variabel-1 ($k-1$) = (6-1=5), untuk derajat penyebut $n-k$ yaitu jumlah sampel- k , atau $125-5= 120$. Jadi nilai F_{tabel} dengan derajat pembilang 5, derajat penyebut 120, dengan taraf nyata 5% (0,05) adalah 2,292, berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$, (7,404>2,292) dan nilai signifikansi F lebih kecil dari α 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *cash position* (X_1), *growth* (X_2), *firm size* (X_3), *debt to equity ratio* (X_4), dan *profitability* (X_5) secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *divident payout ratio* (Y). Hasil penelitian ini kontradiksi dengan hasil penelitian Hasanul Aswadi Nasution (2004) yang mengatakan bahwa *cash position* (X_1), *growth* (X_2), *firm size* (X_3), *debt to equity ratio* (X_4), dan *profitability* (X_5) tidak berpengaruh signifikan terhadap *divident payout ratio* (Y).

Untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dapat dilihat dengan model regresi yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = 31.425 + 7.579 X_1 - 44.890X_2 + 0.5571X_3 - 3.634X_4 + 14.930X_5$$

Hasil uji statistik tersebut di atas menunjukkan bahwa, secara parsial hanya variabel *cash position* (X_1), dan *growth* (X_2) tingkat signifikansi dibawah 0.05. yaitu masing-masing 0,002 dan 0,000. sedangkan variabel independen lainnya: *firm size* (X_3), *debt to equity ratio* (X_4), dan *profitability* (X_5) tingkat signifikasinya di atas 0,05. Dengan demikian daerah penerimaan hipotesis berada diluar daerah penerimaan H_0 . Hal ini berarti bahwa *cash position*, *growth*, *firm size*, *debt to equity ratio*, dan *profitability* secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *divident payout ratio*.

5.4 Pembahasan

Dari hasil analisis dan pengolahan data yang dilakukan dapat dibuktikan bahwa secara simultan *cash position*, *growth*, *firm size*, *debt*

to equity ratio, dan profitability mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio, hasil ini mendukung hipotesis penelitian. Tetapi signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen rendah hanya 21,2% sisanya sebesar 78,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.

Secara parsial cash position, growth, firm size, debt to equity ratio, dan profitability tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio, hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian, karena dari hasil pengujian yang dilakukan hanya variabel cash position (X_1), dan growth (X_2) tingkat signifikansi dibawah 0.05. yaitu masing-masing 0,002 dan 0,000 sedangkan variabel independen lainnya: firm size (X_3), debt to equity ratio (X_4), dan profitability (X_5) tingkat signifikasinya di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang paling dominan diperhatikan oleh para pimpinan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividennya adalah cash position, dan growth.

VI KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Secara simultan variabel independent: cash position, growth, firm size, debt to equity ratio, dan profitability mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen: dividend payout ratio.

Secara parsial hanya cash position, dan growth mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio, sedangkan firm size, debt to equity ratio, dan profitability tidak berpengaruh.

6.2 Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini, Penulis memberikan saran sebagai berikut:

Bagi peneliti berikutnya yang membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, agar memasukkan Return on Investment (ROI), Return on Equity, dan lainnya sebagai variabel independen.

Variabel-variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio dalam penelitian ini, disarankan tidak

dimasukkan lagi sebagai variabel independen pada penelitian selanjutnya. Periode data penelitian selanjutnya, disarankan periodenya lebih panjang lagi untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih maksimal.

Bagi para investor dan calon investor yang mengharapkan dividen sebagai tujuan investasinya, dapat mempertimbangkan cash position, dan growth suatu perusahaan sebagai salah satu faktor dalam mengambil keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, *The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market*, Edisi Pertama, Mediasoft Indonesia, 1997
- Asnawi, Said Kelana, dan Candra Wijaya, *Riset Keuangan Pengujian-pengujian Empiris*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2005.
- Atmaja, Lukas Setia, Manajemen Keuangan, Edisi Revisi, Penerbit Andi, Yogyakarta, 1999.
- Brigham, F. Eugene and Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, Eight Edition, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers, New York, 1998.
- Campbell, JA and Beranek W, *Stock Price Behavior on Ex-Dividend Dates*, Journal of Finance, 10:425-429, 1995
- Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan*, Edisi Dua, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2008.
- Gordon, Myron J. *Optimal Investment and Financing Policy*, Journal of Finance, May 1963.
- Hartono, Sugianto. *An Agency Cost Explanation for Dividend Payment*, Working Papers, UGM, 1999.
- Hasanul Aswadi Nasution, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Tesis, Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara, 2004.
- Heart, Douglas dan Rimbey, James N. *Quarterly Journal of Business and Economics*, January 1993.
- Husein Umar, *Metode Penelitian Untuk*

- Skripsi dan Tesis Bisnis*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 1998.
- Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, Edisi Ketiga, Yogyakarta, BPFE UGM, 1995.
- Indonesian Capital Market Directory, Bursa Efek Jakarta, Edisi 2003 dan 2006
- Irianto, Guntur. *Mengestimasi Target Dividend Payout Ratio dan Speed of Adjustment di Indonesia*, Tesis Program Pascasarjana UI, Jakarta, 1995.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta, 1998.
- Kartadinata, Abas. *Pembelanaan*, PT Rineka Cipta, Jakarta, 1990. *Kompas*, Harian, 20 Mei 2003.
- Levy, H. dan Sarnat, M. *Capital Investment and Financial Decision*, Fourth Edition, Prentice Hall, New York, 1990.
- Lintner, John. *Dividend, Earning, Leverage, Stock Price, and the Supply of Capital to Corporation*, Review of Economics and Statistics, August 1962.
- Manson, Robert D. dan Lind, A. Douglas, *Teknik Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi Kesembilan, PT Gelora Aksara Pratama, Jakarta, 1996.
- Martin, John D. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, Jilid Satu, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 1999.
- Masidonda, Jaelani La, Maski, Ghozali, dan Idrus, M. S. *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya bersama Beban bunga, Return on Assets terhadap Rentabilitas Modal Sendiri*, TEMA I, Januari 2001.
- Mayangsari, Sekar. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan*, Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi, Januari 2001.
- Nazir, Moh., *Metode Penelitian*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1988.
- Penman, H. Stephen, *Financial Statement Analysis Security Valuation*, Second Edition, Mc Graw Hill, New York.
- Riyanto, Bambang. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE UGM, Yogyakarta, 1995.
- Sartono, R. Agus, *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, BPFE UGM, Yogyakarta, 2001.
- Sekaran, Uma. *Research Methods fin-Business*, Third Edition, John-Wiley & Sons-Inc., New York, 2000.
- Siamat, Dahlan. *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Ketiga, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2001.
- Sidik, Abdullah dan Riyanto, Bambang. *Perkembangan Rentabilitas Modal Sendiri beserta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*, BPPS-UGM 2, Januari 1989.
- Smith and Watt. *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policy*, Journal of Financial Economics, 1992.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung, 2002.
- Sulistianingsih, Henny. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Sumber Pendanaan*, Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen, Januari 2001.
- Sutrisno. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*, TEMA, Volume II, Nomor 1, Maret 2001.
- Van Horne, James C. *Financial Management and Policy*, Sevent Edition, Prentice Hall, New York, 1986.
- Weston, J. Fred dan Brigham, Eugene F. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 1, Erlangga, Jakarta, 1993.
- Yudiyantho, Steven Agustino. *Analisa Perilaku Dividen terhadap Sekuritas*, Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta, 1996.
- Zaki Baridwan, *Intermediate Accounting*, Edisi Tujuh, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta, 1992.